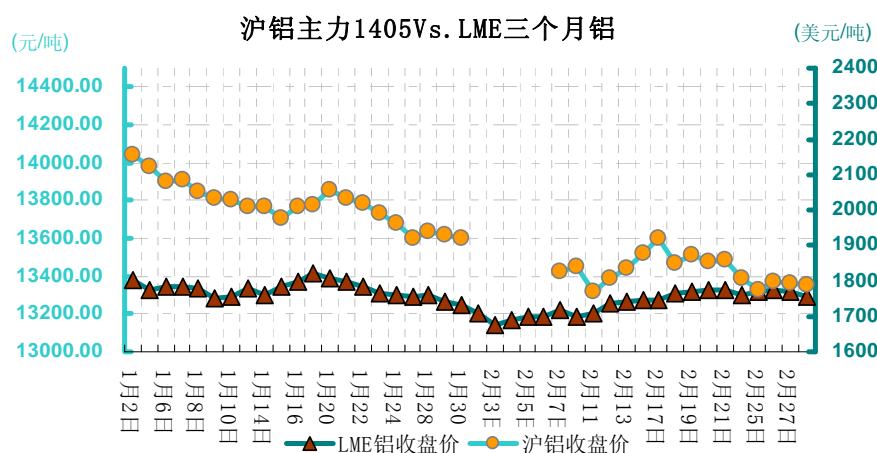


电解铝：国内外铝价走势分化 跌势仍将继续

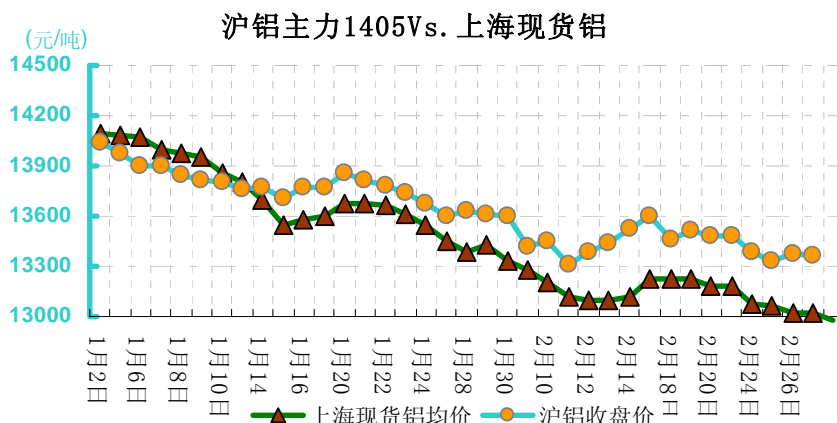
2月，国内外铝价走势分化，伦铝单边上扬，伦铝月初跌出1677美元2009年7月以来的新低后展开反弹，无视中国春节后现货市场过剩的货源来袭，配合美铝和俄铝两大铝业巨头2014年减产计划的刺激，迅速上攻日均线系统，最高探至1788.5美元，最终收于1754美元，月度跌幅1.85%。国内市场难以承受节后现货集中到货的沉重压力，沪铝大幅下挫创下13235元2009年6月以来新低，元宵节后部分下游恢复生产的备货推升沪铝反弹。由于现货供应充裕，下游采购谨慎，加上伦铝上冲动力减弱，沪铝主力仅触及13500元就转入下行，月底收于13350元/吨，跌幅2.81%，现货铝价月末跌破13000元/吨，月度跌幅达4.26%。

期货市场

本月伦铝呈现触底回升态势，波动幅度在1671-1788美元/吨之间。伦铝仅月初时快速下探，并最低跌至1677美元；随后就逐步震荡回升，盘中整体保持稳健格局，直到下旬以后、升势才开始明显放缓；而截止27日盘中，铝价已是基本反弹至均线系统上方，走势有初步转强的迹象。不过仍需注意的是，当前金属的大势还是趋弱的，虽然已有不少冶炼商公布了要加大削减产能规模的消息，但毕竟还未完全落实；而且随着美联储坚定不移的执行削减QE的计划，未来美元走强已开始逐渐成为共识，受此影响，后市暂不看好铝价的整体走势。



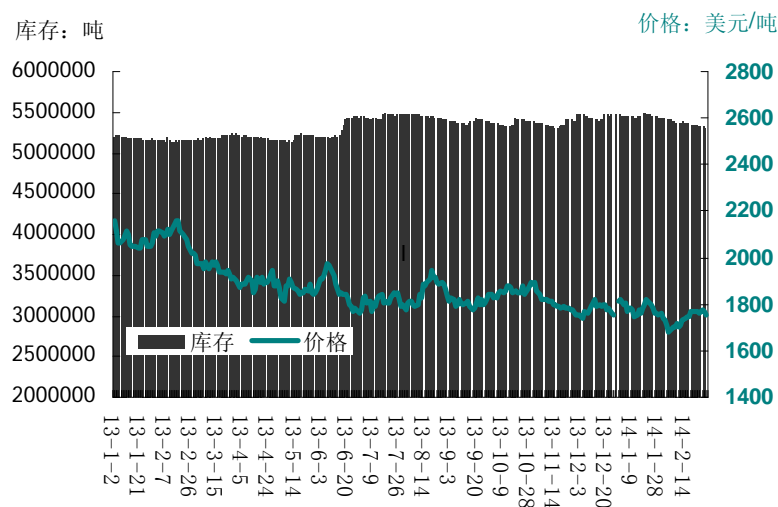
沪铝主力合约本月继续走低，波动幅度在13290-13645元/吨之间。沪铝月初时仍延续前期跌势；其中11日盘中最低一度下探至13290元/吨；不过随后受外盘提振及周边金属反弹影响，铝价也暂触底回升。但从盘面上看，铝价此轮反弹的空间并不大，最高也就是反弹到20日均线位置，并未能做出有效突破；这与其此前所经历过的反弹，基本都是一脉相承；所以沪铝当前其实仍是处于整体下行趋势之中。而此后的走势也完全证明了我们的这种观点，此后铝价反弹高度越来越低，截至27日收盘时，已又是下挫至均线系统下方，料其新一轮跌势随时都可能展开。而且目前铝价下方难寻有力支撑，后市很难预估具体会跌到什么位置；目前我们就暂看13000元关口能否短期守稳，若再跌破的话，后市12500元、甚至12000元都是有可能到达的位置。



库存情况

2 月上旬所铝库存继续大幅回升，截止 26 日收盘时，库存总量已升至 59277 吨；较 1 月末的 22533 吨，环比大增 263%。2 月全国四地现货库存继续回升，最新现货库存为 99.2 万吨，较上月底增加 36.4 万吨。节后现货库存进入季节性上涨通道，历史数据看，现货库存至少要到 3 月底 4 月初才开始见顶回落，持续上涨的库存对铝价压制作用明显。

LME 铝库存本月呈现下降趋势，截止 26 日收盘时，库存总量已降至 5324350 吨；较 1 月末的 5423550 吨，环比下降约 1.83%；而且就目前来看，随着冶炼企业陆续宣布削减产能，我们预计后市铝库存或仍将保持缓慢的下降态势。



供需分析

(一) 供给端分析

中国海关数据显示，今年1月中国进口铝土矿总量为801.59万吨，同比增加57.81%。其中，进口印尼矿613.96万吨，同比增加105.04%；进口澳大利亚矿石供给141.66万吨，同比增加43.67%。

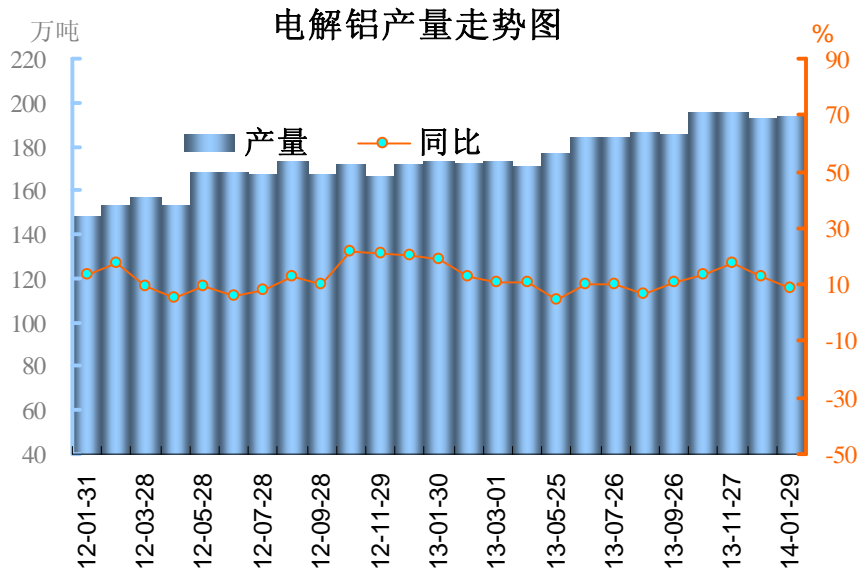
1月份我国铝土矿进口量再次大幅飙升，主要是因印尼限制原矿出口政策开始正式执行，从而令国内企业在最后截止日抢运矿石回国，1月份中国进口印尼矿石613.96万吨，环比增加73.63%。

氧化铝方面，1月中国氧化铝进口量为64.2万吨，较上月环比大增82.86%；比去年同期增加31.5%。

此外，1月份中国氧化铝产量为384.6万吨，相较12月的367.9万吨，环比上升4.52%；而较去年同期则增加9.2%。从数据上可以看出，1份中国氧化铝的总需求量是呈明显回升态

势；尤其是进口需求增幅尤为明显。不过因下游需求增速日趋减缓，所以预计后市这种突然大幅飙升的局面应很难再次出现。

据国家统计局最新公布的数据显示，1月份中国原铝产量为193.8万吨，环比小幅上升0.31%；但同比仍增长10.1%。近年来我国的电解铝产量一直是保持着较快增长；即便是当前国内经济下行，铝市下游需求减弱，甚至铝价已跌破了国内绝大部分地区的生产成本线，但这些都不能阻止国内铝产量一直有增无减，而且增速还始终居高不下。不过2014年，被我们视为铝市的变革之年；很有可能今年将再次迎来停产潮，而且其规模还或许会超过08年。只有大规模的兼并整合、削减产量，才能从根本上缓解国内铝市供需严重失衡的局面；也只有如此，铝价才能真正的触底反弹。



（二）需求端分析

2月多数铝材加工企业新订单增长有限，总体开工率同比有所降低。进入3月，下游消费回暖，加工企业订单和开工率将有一定幅度的回升。由于铝价大幅下跌，加工企业购货谨慎，绝大多数企业的库存都不多，下游买涨不买跌的心理将会扩宽铝价上下空间。

近期关于房地产方面的负面消息不断，首先是房屋成交量同比快速下跌，其中一线城市成交下滑更快。另外，兴业银行率先暂停办理房地产夹层融资业务和地产供应链业务，虽然住房按揭贷款及开发贷暂时未受波及，但按揭贷款的优惠利率越来越少见，收紧开发贷款符合银行利益，投向房地产开发贷款可能会受到压缩。由于去年4季度房屋新开工数据不差，因此，今年1季度房地产开发投资表现会相对平稳。目前一线城市的土地成交依旧火热，但房地产整体投资风险正在暴露，开发投资力度减弱将直接影响国内铝中长期消费的整体表现。

2014年1月，我国汽车生产205.17万辆，环比下降4.03%，同比增长4.44%；销售215.64万辆，比历史最高纪录的2013年12月高出2.22万辆，环比增长1.04%，同比增长5.99%。良好的销售开局，配合汽车巨头在中西部掀起的新一轮圈地热，可以预见2014年汽车板块用铝增长乐观。

综合来看，房地产投资风险暴露，且家电产量增速下滑，限制用铝需求大幅提升；但是，汽车高速增长有效拉动铝消费，外强内弱的铝价格和欧美经济的复苏有望提振铝材出口需求，这对于消耗国内原铝相当有利。总体而言，下游用铝将保持稳定增长格局，关注出口铝材对铝消费的带动。

现货市场

本月现货铝价大幅下挫。华东地区铝价波动幅度在 12990-13300 元/吨之间，由月初的 13300 元/吨左右，一路快速下挫；截止 27 日收盘时，已是跌至 1.3 万大关附近；而且就目前来看，似乎还尚无明显的止跌迹象。华南铝本月也是呈快速下挫之势，波动幅度在 13100-13590 元/吨之间。其跌幅还要明显超过华东铝；截止 27 日收盘时，华南铝已是跌至 1.31 万附近，与华东铝的价差已进一步缩减到 150 元/吨左右。目前这个价差已完全属于合理范围之内、甚至还略小了一些，所以料后市华南铝的跌速或也将有所减缓。而从中长期来看，因大势趋弱，加之国内经济下行，所以预期只要铝价不出现大幅回升，市况就很难明显转好。

3 月逐步进入下游消费旺季，下游订单和开工率回暖，且外强内弱的铝价格格局和欧美经济增长有望拉动铝材出口需求，改善库存积压状态。整体而言，国内铝市供过于求的格局不变，铝价仍延续当前疲软态势。